

ÚVODNÉ SLOVO

Rada guvernérov ECB na svojom zasadaní 7. apríla 2005 rozhodla, že minimálnu akceptovateľnú úrokovú sadzbu pre hlavné refinančné operácie Eurosystemu ponechá na úrovni 2,0 %. Nezmenili sa ani úrokové sadzby jednodňových refinančných obchodov a jednodňových sterilizačných obchodov, ktoré zostávajú na úrovni 3,0 %, resp. 1,0 %.

Rada guvernérov nezmenila svoje celkové hodnotenie rizík ohrozujúcich cenovú stabilitu v strednodobom horizonte. Keďže zatiaľ nič výraznejšie nenasvedčuje tomu, že by v eurozóne narastali inflačné tlaky, Rada guvernérov ponechala kľúčové úrokové sadzby ECB na doterajšej úrovni. Výnimočne nízke nominálne i reálne úrokové miery naďalej povzbudzujú hospodársku aktivitu. Riziká rastu cenovej hladiny v strednodobom horizonte však pretrvávajú, a preto je naďalej nevyhnutné pozorne sledovať ich ďalší vývoj.

Pokiaľ ide o ekonomickú analýzu, ktorá je podkladom hodnotenia Rady guvernérov, najnovšie údaje a výsledky prieskumov hospodárskej aktivity podávajú zmiešané informácie. Vo všeobecnosti ukazujú, že hospodársky rast v krátkodobom horizonte pokračuje miernym tempom, ale zatiaľ bez jasných náznakov zvyšovania jeho dynamiky.

Podmienky pre mierny hospodársky rast zostávajú priaznivé aj pri pohľade do budúcnosti. Stále výrazný rast svetového hospodárstva vytvára priaznivé prostredie pre vývoz z eurozóny. Investičná aktivita v eurozóne by mala i naďalej ťažiť z veľmi výhodných podmienok financovania a vyšších ziskov a efektívnosti podnikov. Rast spotrebných výdavkov by mal zodpovedať rastu reálneho disponibilného dôchodku. Tempo hospodárskeho rastu by však mohli spomaliť najmä neustále vysoké ceny ropy.

Čo sa týka spotrebiteľských cien, podľa predbežného odhadu Eurostatu ročná miera inflácie HICP v marci rovnako ako vo februári dosiahla 2,1 %. V najbližších mesiacoch sa ročná miera inflácie pravdepodobne udrží mierne nad hladinou 2 %, aj keď jej presná výška bude závisieť predovšetkým od vývoja cien ropy. Pri pohľade do vzdialenejšej budúcnosti však dostupné údaje zatiaľ nesvedčia o tom, že by v eurozóne vznikali výraznejšie inflačné tlaky. Mzdový rast bol v priebehu posledných štvrtrokov mierny a tento trend by mal v prostredí nevýrazného hospodárskeho rastu a nepriaznivých podmienok na trhu práce zatiaľ pokračovať.

Riziká rastu cenovej hladiny však existujú i naďalej. Vzhľadom na nedávne zvyšovanie cien ropy je znova nevyhnutné zabrániť jeho sekundárnym vplyvom na tvorbu miezd a cien v celej ekonomike. V tejto súvislosti je dôležitý predovšetkým zodpovedný prístup sociálnych partnerov. Okrem toho treba pozorne sledovať vývoj dlhodobějších inflačných očakávaní.

Menová analýza poskytuje bližší pohľad na perspektívu cenového vývoja v strednodobom až dlhodobjšom horizonte. Napriek tomu, že najnovšie údaje o menovom vývoji a objeme úverov ukazujú určité spomalenie tempa rastu peňažnej zásoby, zároveň potvrdzujú, že dominantným faktorom naďalej zostáva stimulujúci účinok nízkej úrovne úrokových mier. Okrem toho skutočnosť, že hlavnou hnacou silou dynamiky rastu peňažnej zásoby sú aj naďalej jej najlikvidnejšie zložky, naznačuje, že zo strednodobého až dlhodobjšieho hľadiska môže prebytok likvidity predstavovať riziko rastu inflačných tlakov. Vzhľadom na výrazný rast peňažnej zásoby a úverov je potrebné tiež pozorne sledovať, či v niektorých oblastiach eurozóny nevznikajú riziká spojené s rýchlym rastom cien bytových nehnuteľností.

Podľa ekonomickej analýzy sú teda inflačné tlaky v eurozóne naďalej pod kontrolou. Zároveň však pretrvávajú riziká, ktoré by mohli spôsobiť rast cenovej hladiny v strednodobom horizonte a ktoré je preto potrebné pozorne sledovať. Potrebu sledovať možnosť naplnenia týchto rizík potvrdzuje aj porovnanie ekonomickej analýzy s menovou analýzou.

Pokiaľ ide o rozpočtovú politiku, najnovšie údaje podávajú zmiešaný obraz o aktuálnej situácii a sú aj naďalej zdrojom obáv. Aj keď v niektorých krajinách eurozóny je stav verejných financií dobrý a v niektorých ďalších fiškálna konsolidácia pomaly napreduje, sú viaceré štáty, v ktorých sú perspektívy rozpočtového vývoja znepokojujúce: nielenže sa neočakáva plánované znižovanie rozpočtovej nerovnováhy, ale v niektorých prípadoch sa dokonca predpovedá jej nárast.

Vzhľadom na to, že nevhodné konsolidačné stratégie a nedostatky v ich realizácii v minulosti sťažovali plnenie podmienok Paktu stability a rastu, je dnes nevyhnutné, aby plány konsolidácie boli ambiciózne a uskutočňovali sa v plnom rozsahu. Je rovnako nevyhnutné, aby Európska komisia a Rada ECOFIN dôsledne zabezpečovali plnenie novej

dohody o uplatňovaní paktu a tým celému rámcu vrátili jeho vierohodnosť. Rada guvernérov by chcela opätovne zdôrazniť potrebu uskutočňovania takých rozpočtových a štrukturálnych reforiem, ktoré posilňujú udržateľnosť verejných financií i dôveru v budúci rast vo všetkých členských štátoch.

V súvislosti so štrukturálnymi reformami v eurozóne Rada guvernérov víta závery predsedníctva Európskej rady v Bruseli z 22. až 23. marca 2005, v ktorých sa uvádza, že „je nevyhnutné bez meškania obnoviť lisabonskú stratégiu a znova pristúpiť k sústredeniu priorít na rast a zamestnanosť“. Krajiny EÚ musia bezodkladne podporovať inovácie a tvorbu ľudského kapitálu, vytvoriť pre podniky priaznivejšie regulačné prostredie, urýchliť liberalizáciu trhu a zvýšiť pružnosť trhu práce.

V súčasnosti je nutné zamerať sa na plnenie tohto reformného programu. Odstránenie existujúcich medzier v realizácii reforiem je nevyhnutným predpokladom dosiahnutia prínosov štrukturálnych reforiem v podobe vyššieho strednodobého rastového potenciálu a vyššej spotrebiteľskej a podnikateľskej dôvery v krátkodobom horizonte.

Toto vydanie mesačného bulletinu obsahuje tri články. Prvý sa zaoberá otázkou cenových bublín aktív vo vzťahu k menovej politike. Druhý článok je zameraný na štatistickú porovnateľnosť kľúčových makroekonomických ukazovateľov eurozóny, Spojených štátov a Japonska. V treťom článku sa popisujú štandardy ESCB-CESR v oblasti zúčtovania a vysporiadania obchodov s cennými papiermi v Európskej únii.